

# **Politica monetară și valutară a Băncii Naționale a Moldovei pentru anul 2008**

## **Strategia și obiectivele politicii monetare și valutare a Băncii Naționale a Moldovei**

În conformitate cu Legea cu privire la Banca Națională a Moldovei obiectivul fundamental al Băncii Naționale a Moldovei este asigurarea și menținerea stabilității prețurilor. Fără prejudicierea obiectivului său fundamental, Banca Națională promovează și menține un sistem financiar bazat pe principiile pieței și sprijină politica economică generală a statului. Totodată Banca Națională a Moldovei prin conlucrare cu Guvernul Republicii Moldova stabilește și promovează politica monetară și valutară ca parte componentă a politicii economice unice a statului.

În anul 2008 politica monetară și valutară a Băncii Naționale a Moldovei va fi orientată spre atingerea obiectivului său fundamental – scopul final fiind crearea temeliei pentru atingerea stabilității macroeconomice.

## **I. Tendințe macroeconomice, sistemul bancar și evaluarea politicii monetare și valutare pe anul 2007**

### **Indicatorii macroeconomici**

**Produsul intern brut (PIB)** estimat pentru ianuarie-septembrie 2007 a fost de 40346.0 mil. lei în prețuri curente, în creștere în termeni reali cu 3.3 la sută comparativ cu 9 luni ale anului precedent. Evoluția sa a fost generată de majorarea semnificativă a formării brute de capital, în timp ce exportul net a avut o contribuție negativă. Consumul final de asemenea a sporit, însă cu un ritm de creștere mai modest comparativ cu aceeași perioadă din anul 2006, în trimestrul III fiind înregistrat chiar un ritm de creștere negativ. **Pe categorii de resurse** creșterea PIB a fost determinată preponderent de majorarea valorii adăugate brute din sectorul serviciilor cu 10.3 la sută (inclusiv în construcții – cu 27.1 la sută, în comerț – cu 11.9 la sută și în transport – cu 7.8 la sută). De menționat că, seceta prelungită care a afectat Republica Moldova în acest an a erodat creșterea economică prin reducerea valorii adăugate brute atât în agricultură cât și în industria prelucrătoare. Astfel, valoarea adăugată brută în sectorul agricol s-a redus 32.3 la sută, în timp ce sectorul industrial a consemnat o creștere modestă de 0.2 la sută. Impozitele nete pe produs și import au înregistrat o creștere de 20.9 la sută, fiind de 2.2 ori superioară celei consemnate în perioada similară a anului 2006. În structura PIB pe categorii de resurse serviciile au continuat să dețină ponderea cea mai mare în formarea PIB (61.6 la sută, față de 57.3 la sută în ianuarie–septembrie 2006), urmate de impozitele nete pe produs și import cu o pondere de 15.8 la sută (față de 15.0 la sută), industrie – cu 14.5 la sută (față de 14.6 la sută), agricultură – cu 11.0 la sută (față de 15.4 la sută) și serviciile intermediarilor financiari indirect măsurate (SIFIM) – cu minus 2.9 la sută. **Din punctul de vedere al utilizării PIB**, creșterea cererii agregate interne s-a manifestat prin sporul formării brute de capital cu 26.8 la sută (inclusiv formarea brută de capital fix – cu 28.9 la sută) și majorarea consumului final cu 3.3 la sută (inclusiv cel al gospodăriilor – cu 3.3 la sută). Totodată, exportul net a sporit cu 19.6 la sută, contribuind cu minus 8.2 puncte procentuale la creșterea reală a produsului intern brut.

În ianuarie-septembrie 2007 **volumul producției agricole** a însumat 9010.0 mil. lei, fiind în scădere cu 20.9 la sută în termeni reali comparativ cu perioada analogică a anului 2006.

**Volumul producției industriale** în ianuarie – noiembrie 2007 a constituit 17616.4 mil. lei, nivel inferior cu 1.9 la sută în termeni reali față de perioada respectivă a anului 2006.

În perioada ianuarie – septembrie 2007 **investițiile în capital fix** au constituit suma de 7527.4 mil. lei, fiind în creștere cu 28.7 la sută în termeni reali față de perioada corespunzătoare a anului precedent.

**Salariul mediu lunar al unui salariat din economia națională** pentru perioada ianuarie – noiembrie 2007 a constituit 1993.5 lei, înregistrând o majorare cu 21.8 la sută față de zece luni ale anului 2006. Totodată productivitatea muncii în ianuarie-septembrie a anului 2007 s-a majorat numai cu 9.0 la sută față de perioada similară a anului precedent.

**Comerțul cu amănuntul**, desfășurat prin unitățile comerciale în perioada ianuarie – noiembrie 2007 a totalizat 15064.3 mil. lei, marcând o creștere reală cu 9.9 la sută față de perioada corespunzătoare a anului precedent.

Volumul **serviciilor cu plată prestate populației prin unitățile oficial înregistrate** în ianuarie – noiembrie 2007 a constituit 8645.3 mil. lei, sporind în termeni reali cu 4.6 la sută față de perioada similară a anului precedent.

În perioada ianuarie-noiembrie 2007 **inflația cumulativă** a constituit 12.1 la sută, inclusiv prețurile la produsele alimentare s-au majorat cu 13.8 la sută, la mărfurile nealimentare cu 10.7 la sută și la serviciile prestate populației cu 12.8 la sută. În același timp, prețurile producătorilor ai producției industriale în ianuarie-noiembrie 2007 au sporit cu 27.6 la sută, inclusiv în industria extractivă - cu 15.4 la sută, industria prelucrătoare - cu 10.2 la sută și în energie electrică și termică, gaze și apă prețurile au crescut de 2.1 ori.

Nivelul inflației în luna noiembrie 2007 față de luna noiembrie 2006 a constituit 13.5 la sută, inclusiv, la produsele alimentare – 16.2 la sută, la mărfurile nealimentare – 11.6 la sută și la serviciile prestate populației – 12.9 la sută.

Cauzele majore ale creșterii inflației în anul curent au fost:

1) factorul monetar — masa monetară M2 și M3 s-au majorat de la începutul anului 2007 cu 34.4 și 31.1 la sută, respectiv, baza monetară – cu 41.3 la sută, banii în circulație – cu 17.9 la sută, soldul creditelor a crescut cu 44.2 la sută.

2) factorii nemonetari:

a) majorarea prețurilor la produsele alimentare (în special la produsele de panificație, carne, lactate, fructe și legume) drept consecință a condițiilor climaterice dezavantajoase din acest an, atât în Republica Moldova, cât și în regiune.

b) inflația înregistrată la produsele și serviciile cu prețuri reglementate, inclusiv la energia electrică (31.1 la sută), apă și canalizare (34.4 la sută), gaze naturale (10.6 la sută), îngrijire medicală (10.5 la sută).

c) majorarea prețurilor la resursele petroliere pe piața mondială cu cca. – 60.0 la sută.

În perioada ianuarie-octombrie 2007 în **bugetul de stat** au fost acumulate venituri în sumă de 11160.2 mil. lei, ceea ce reprezintă 102.1 la sută față de prevederile corespunzătoare (10929.6 mil. lei). Cheltuielile de stat au constituit 10900.0 mil. lei și reprezintă 91.5 la sută în raport cu prevederile bugetului pentru zece luni ale anului 2007. De menționat, că față de perioada analogică a anului precedent veniturile au sporit cu 28.4 la sută, iar cheltuielile cu 37.4 la sută.

La finele lunii noiembrie 2007 **datoria de stat internă** a cifrat 3780.2 mil. lei. Datoria de stat externă administrată de Guvern a constituit la 31 octombrie 2007 – 763.4 mil. dolari SUA.

În semestrul I 2007 **contul curent al balanței de plăți** a înscris un deficit în valoare de 372.1 mil. USD, mai mare de 2.1 ori comparativ cu cel înregistrat în semestrul I 2006. Deficitul din comerțul exterior cu bunuri și servicii s-a majorat față de perioada similară a anului precedent cu 45.3 la sută, totalizând 965.1 mil. USD. Volumul comerțului exterior cu bunuri și servicii în semestrul I 2007 s-a majorat comparativ cu perioada similară a anului precedent cu 35.5 la sută:

importurile au sporit cu 37.9 la sută, până la 1858.5 mil. USD; exporturile – cu 30.8 la sută, până la 893.4 mil. USD.

Deficitul din *comerțul cu bunuri* s-a majorat cu 47.1 la sută față de perioada similară din anul precedent, până la 986.50 mil. USD. *Exporturile de bunuri* (prețuri fob) au totalizat 601.40 mil. USD, majorându-se comparativ cu perioada similară a anului precedent cu 137.94 mil. USD sau cu 29.8 la sută. *Importurile de bunuri* au totalizat 1587.90 mil. USD, majorându-se față de semestrul I 2006 cu 454.02 mil. USD sau cu 40.0 la sută. Importul de produse energetice a constituit 286.78 mil. USD (prețuri f.o.b.), cu 17.5 la sută mai mult față de perioada similară a anului precedent, creșterea fiind determinată în mare măsură de majorarea prețurilor.

*Balanța serviciilor* s-a soldat cu un excedent în valoare de 21.40 mil. USD.

*Balanța veniturilor* a înregistrat un sold pozitiv în valoare de 153.07 mil. USD (în creștere cu 3.2 la sută). Veniturile din investiții s-au încheiat cu un deficit în valoare de 103.51 mil. USD. Veniturile rezidenților din munca peste hotare au fost estimate la 284 mil. USD.

*Balanța transferurilor curente* a înregistrat un sold pozitiv în valoare de 439.22 mil. USD (în creștere cu 30.7 la sută). Asistența tehnică și granturile acordate de către organismele internaționale și guvernele străine au fost evaluate la 71.81 mil. USD, transferurile angajaților care lucrează mai mulți ani peste hotare fiind estimate la 348.65 mil. USD.

*Contul de capital și financiar* s-a soldat cu un excedent în valoare de 247.14 mil. USD.

Intrările de *investiții străine directe în economia națională* pe parcursul semestrului I 2007 au fost evaluate la 200.46 mil. USD, din care: capital social – 82.21 mil. USD și împrumuturi de la firma-mamă (alt capital) – 70.80 mil. USD. Retragerile de investiții inclusiv rambursările de împrumuturi (alt capital) au fost apreciate la 21.93 mil. USD.

*Datoria externă* a Republicii Moldova la 30 iunie 2007 a însumat 2773.72 mil. USD: 881.81 mil. USD – publică și public garantată, 1891.91 USD – privată negarantată.

## **Dinamica agregatelor monetare**

Pe parcursul perioadei ianuarie-noiembrie 2007 baza monetară a crescut cu 41.3 la sută sau cu 2687.2 mil. lei, constituind 9199.5 mil. lei. Creșterea bazei monetare s-a manifestat prin majorarea banilor în circulație cu 919.5 mil. lei și rezervelor bancare cu 1767.8 mil. lei. În calitate de sursa principală pentru majorarea bazei monetare a servit emisiunea efectuată drept urmare a procurărilor de valută străină de către Banca Națională a Moldovei. Creșterea banilor în circulație a fost cauzată și de majorarea salariilor, pensiilor și altor plăți, pe când creșterea rezervelor bancare s-a bazat pe majorarea rezervelor obligatorii ca urmare a sporului depozitelor în moneda națională (1010.0 mil. lei) și pe creșterea banilor în casele băncilor ca urmare a extinderii volumului operațiunilor cu numerar și lărgirii rețelei de bancomate.

Pe parcursul perioadei ianuarie-noiembrie 2007 masa monetară M2 (bani în circulație + depozite în MDL) s-a majorat cu 34.4 la sută în comparație cu sfârșitul anului 2006, constituind 16781.1 mil. lei. În structura masei monetare M2 soldul depozitelor în moneda națională a cifrat 10696.0 mil. lei (creștere cu 46.0 la sută), iar cel al banilor în circulație s-a majorat cu 919.5 mil. lei (cu 17.9 la sută).

Masa monetară M3 (M2 + depozitele în valută străină) a înregistrat o creștere cu 31.1 la sută în perioada respectivă, cifrând 25639.1 mil. lei, inclusiv depozitele în valută străină cu 1785.2 mil. lei.

Soldul depozitelor la finele lunii noiembrie a constituit 19554.0 mil. lei, majorându-se cu 41.9 la sută față de perioada analogică a anului 2006, inclusiv, depozitele în moneda națională au sporit cu 51.9 la sută, iar depozitele în valută străină (exprimate în lei) au sporit cu 31.5 la sută. În această perioadă rata medie ponderată a dobânzii la depozitele la termen în monedă națională a constituit

15.05 la sută, iar la depozitele la termen în valută străină 5.95 la sută, majorându-se cu 3.32 și 0.83 puncte procentuale, respectiv.

Evoluția depozitelor manifestă o credibilitate în moneda națională în creștere cu o atractivitate mai înaltă a acestora comparativ cu cele în valuta străină.

Pe parcursul perioadei ianuarie-noiembrie 2007 soldul creditelor în economie a consemnat o creștere de 6083.1 mil. lei față de 31 decembrie 2006, constituind 19851.0 mil. lei (sau cu 44.2 la sută – majorare superioară creșterii de 31.6 la sută din perioada corespunzătoare a anului 2006), inclusiv credite în moneda națională s-au majorat cu 2911.2 mil. lei (cu 34.2 la sută) și credite în valuta străină s-au majorat cu 3172.0 mil. lei (cu 60.3 la sută).

## **Sistemul bancar**

La situația din 30.09.2007 pe teritoriul Republicii Moldova funcționau 15 bănci comerciale pe acțiuni, inclusiv 3 sucursale ale băncilor străine. Numărul total de instituții ale băncilor constituie 1017 dintre care 249 filiale și 768 reprezentanțe.

Numărul total al personalului ocupat în sistemul bancar la situația din 30.09.2007 a constituit 9509 sau cu 489 persoane mai mult comparativ cu începutul anului. În mediu fiecărui angajat din sectorul bancar i-au revenit active în valoare de 3.2 mil. lei majorându-se cu 0.7 mil. lei față de 31.12.2006.

Pe parcursul perioadei 31.12.2006 – 30.09.2007 sistemul bancar din Republica Moldova a înregistrat o evoluție pozitivă. Capitalul de gradul I pe sistem a sporit cu 665.6 mil. lei (17.5 la sută) și a atins valoarea de 4464.7 mil. lei. Creșterea capitalului s-a reflectat pozitiv asupra stabilității băncilor și capacității acestora de a absorbi riscurile aferente operațiunilor financiare.

Cota investițiilor străine în capitalul băncilor la situația din 30.09.2007 a constituit 65.2 la sută, fiind cu 2.5 puncte procentuale mai mare comparativ cu începutul anului.

Media suficienței capitalului ponderat la risc pe sistem continuă să fie situată la un nivel înalt, alcătuind 26.7 la sută (nivelul minim necesar fiind de 12.0 la sută).

În decursul a 9 luni ale anului 2007 activele totale ale sistemului bancar s-au majorat până la 30043.1 mil. lei sau cu 7294.4 mil. lei (32.1 la sută).

Ponderea creditelor nefavorabile (substandarde, dubioase și compromise) în total credite s-a redus cu 0.3 puncte procentuale față de începutul anului, constituind 4.1 la sută la 30.09.2007. Ponderea reducerilor pentru pierderi la credite în total credite s-a diminuat cu 0.5 p. p., constituind 4.7 la sută.

Pe parcursul a 9 luni ale anului 2007 în structura portofoliului de credite, conform destinației operațiunilor investiționale, schimbări esențiale nu s-au produs. Ponderea cea mai mare din totalul portofoliului de credite la 30.09.2007 au deținut-o creditele acordate industriei și comerțului – 46.8 la sută, fiind urmate de creditele acordate agriculturii și industriei alimentare – 15.4 la sută, creditele de consum – 14.0 la sută și creditele acordate pentru imobil, construcție și dezvoltare – 12.3 la sută.

Indicatorii lichidității reflectă capacitatea băncilor de a-și onora atât obligațiunile curente, cât și cele pe termen lung. Astfel, lichiditatea pe termen lung (active cu termenul de rambursare mai mare de 2 ani/resursele financiare cu termenul potențial de retragere, care depășește 2 ani  $\leq 1$ ), principiul I al lichidității, la situația din 30.09.2007 a constituit 0.7. Lichiditatea curentă (active lichide exprimate prin numerar, depozite la BNM, valori mobiliare de stat, credite interbancare nete cu termenul de până la o lună/total active  $*100\% \geq 20.0$  la sută), principiul II al lichidității, la 30.09.2007 a consemnat 33.8 la sută.

Obligațiunile băncilor comerciale s-au majorat cu 6610.5 mil. lei (35.1 la sută) față de începutul anului și la 30.09.2007 au constituit 25429.7 mil. lei. Sporirea obligațiunilor în cea mai mare măsură a fost cauzată de creșterea depozitelor.

Sporirea bazei de obținere a veniturilor s-a manifestat prin ponderea esențială a activelor generatoare de dobândă consemnând valoarea de 85.9 la sută din totalul activelor sau 25807.9 mil. lei. Aceasta a permis băncilor să înregistreze în 9 luni ale anului 2007 venituri nete în valoare de 818.9 mil. lei, ceea ce este cu 335.7 mil. lei (69.5 la sută) mai mult față de aceeași perioadă a anului trecut.

Rentabilitatea activelor (venitul net anualizat/media activelor) și rentabilitatea capitalului acționar (venitul net anualizat/media capitalului acționar) la situația din 30.09.2007 au constituit respectiv 4.1 la sută și 25.3 sută. Față de finele anului 2006 ambii indicatori s-au majorat corespunzător cu 0.7 puncte procentuale și cu 4.8 puncte procentuale.

Marja netă a dobânzii (venitul net aferent dobânzii anualizat/media activelor generatoare de dobândă) la situația din 30.09.2007 a constituit 6.9 la sută, majorându-se nesemnificativ comparativ cu finele anului 2006 cu 0.1 puncte procentuale.

### **Piața valutară**

Evoluția indicatorilor principali ai pieței valutare interne pe parcursul a 11 luni ale anului 2007 a fost influențată preponderent de: (I) majorarea volumului lichidității în valută străină pe piața valutară internă; (II) deprecierea cursului de schimb al dolarului SUA față de euro și alte valute pe piețele valutare internaționale.

În perioada ianuarie – noiembrie 2007 cursul oficial nominal al monedei naționale față de dolarul SUA s-a apreciat cu 12.7 la sută (de la 12.9050 lei pentru un dolar SUA la data de 31 decembrie 2006 până la 11.2612 lei pentru un dolar SUA la data de 30 noiembrie 2007), iar față de euro s-a apreciat cu 2.3 la sută (respectiv, de la 16.9740 lei pentru un euro până la 16.5906 lei pentru un euro).

Pe piața valutară internațională pe parcursul perioadei ianuarie - noiembrie 2007 s-a înregistrat o depreciere a dolarului SUA față de: euro cu 12.0 la sută, lira sterlină – cu 5.2 la sută (cotarea indirectă), yena japoneză – cu 7.4 la sută, francul elvețian – cu 8.4 la sută și dolarul canadian – 14.6 la sută. Din cele menționate se poate concluziona că deprecierea dolarului SUA este un fenomen mondial și nu este caracteristic doar unei regiuni sau numai Republicii Moldova.

Pe parcursul a 11 luni ale anului 2007 volumul ofertei nete de valută străină de la persoane fizice a constituit 1.53 miliarde dolari SUA, sporind cu 40.7 la sută față de aceeași perioadă a anului 2006. Fluxul net aferent investițiilor directe, de portofoliu și creditelor contractate de la persoanele afiliate a constituit – 184.3 mil. dolari SUA, majorându-se de 15.6 ori față de primele 9 luni ale anului 2006 (11.8 mil. dolari SUA). Fluxul net aferent creditelor externe private, granturi și asistentă tehnică a constituit – 159.0 mil. dolari SUA, majorându-se de 2.3 ori față de primele 9 luni ale anului 2006 (69.0 mil. dolari SUA). Acest excedent de valută a contribuit la aprecierea cursului de schimb al monedei naționale în raport cu dolarul SUA și a condiționat efectuarea de către Banca Națională a intervențiilor pe piața valutară internă în scopul atenuării fluctuațiilor excesive ale cursului de schimb.

Pe parcursul lunilor ianuarie-noiembrie ale anului 2007 în scopul completării rezervelor valutare și în vederea atenuării fluctuațiilor excesive ale cursului oficial nominal al monedei naționale în raport cu dolarul SUA, BNM a intervenit pe piața valutară internă procurând valută străină în echivalent de 319.2 mil. dolari SUA.

Cursul real efectiv al monedei naționale (calculat comparativ cu luna decembrie 2000 luând în considerație nivelul inflației în țările parteneri comerciali și modificarea cursului de schimb mediu

lunar) în luna noiembrie 2007 a constituit 102.7 la sută, înregistrând o apreciere cu 10.5 p.p. comparativ cu luna decembrie 2006 (92.2 la sută).

În perioada ianuarie-noiembrie 2007 ponderile valurilor străine în rulajul operațiunilor pe piața valutară internă au constituit: dolarul SUA – 62.1 la sută, euro – 34.2 la sută, rubla rusă – 2.8 la sută și alte valute neconvertibile - 0.9 la sută. Comparativ cu perioada ianuarie - noiembrie 2006 ponderea rulajului în dolari SUA s-a micșorat cu 4.3 p.p., iar ponderea rulajului în euro s-a majorat cu 4.4 p.p.

În perioada ianuarie-noiembrie 2007 rezervele valutare s-au majorat cu 515.6 mil. dolari SUA, de la 775.3 mil. dolari SUA la finele anului 2006 până la 1290.9 mil. dolari SUA la finele lunii noiembrie 2007, care estimativ acoperă 3.8 luni de import.

## **Politica ratelor**

Banca Națională a Moldovei în scopul îndeplinirii obiectivului fundamental – asigurării și menținerii stabilității prețurilor – pe parcursul anului 2007 a promovat o politică a ratelor prudentă și adecvată situației economice, reacționând operativ la modificările indicatorilor macroeconomici.

Politica ratelor promovată de Banca Națională se bazează pe următoarele:

1. Influențarea prin nivelul ratei de bază a nivelului lichidității din sistemul bancar și, respectiv, direct volumul bazei monetare și indirect volumul masei monetare M2 și M3.
2. Rata de bază a Băncii Naționale a Moldovei este menținută la un nivel real pozitiv.
3. Ratele la principalele operațiuni de politică monetară ale Băncii Naționale a Moldovei sunt ancorate de rata de bază.

Ținând cont de dinamica inflației în primul trimestru al anului 2007 (inflația pentru 12 luni s-a micșorat de la 14.0 la sută în luna decembrie 2006 până la 10.9 la sută în luna martie 2007) în luna aprilie 2007 Banca Națională a diminuat rata de bază și rata la creditele overnight cu 1.0 puncte procentuale fiecare.

Evoluția ulterioară a indicatorilor macroeconomici inclusiv a inflației (inflația pentru 12 luni s-a majorat până la 13.6 în luna august 2007, majorându-se totodată și așteptările inflaționiste) a pus în pericol îndeplinirea obiectivului fundamental și a necesitat înăsprirea politicii monetare promovate de Banca Națională a Moldovei fapt care s-a manifestat prin majorarea în luna septembrie cu 2.5 puncte procentuale a ratei de bază până la nivelul de 16.0 la sută anual. Scopul principal al acestei decizii a fost temperarea așteptărilor inflaționiste, reorientarea resurselor financiare de la consum spre economisiri și încetinirea ritmurilor de creștere a creditelor.

În rezultatul operării acestor majorări asupra ratelor dobânzii la instrumentele de politică monetară la finele anului 2007 coridorul ratelor a fost cuprins între 2.0 la sută anual la depozitele overnight și 18.0 la sută anual la creditele overnight.

Rata de bază la creditele pe termen lung (mai mare de 5 ani) pentru deservirea creditelor pe termen lung acordate băncilor conform unor hotărâri ale Parlamentului și Guvernului Republicii Moldova, pe toată perioada ianuarie – decembrie a fost menținută la nivelul de 10.5 la sută anual.

## **Instrumentele politicii monetare**

Promovarea politicii monetare în scopul îndeplinirii obiectivului fundamental a impus Banca Națională în utilizarea instrumentelor de sterilizare temporară a lichidității excesive. În anul 2007 principale instrumente ale politicii monetare au fost emiterea Certificatelor Băncii Naționale (CBN) și atragerea depozitelor de la bănci. În scopul optimizării operațiunilor de sterilizare a excesului de lichiditate Banca Națională a renunțat la atragerea depozitelor de la bănci din luna aprilie 2007. Totodată, a fost perfecționat procesul de emitere a Certificatelor Băncii Naționale ca instrument al

politicii monetare prin emisiunea CBN cu scadența de 7, 14 și 28 zile și anunțarea prețului minim fără anunțarea volumului ofertei.

Soldul mediu zilnic al operațiunilor de sterilizare pentru lunile ianuarie - noiembrie 2007 a constituit 1562.1 mil. lei, comparativ cu 970.8 mil. lei în anul 2006, ce este o dovadă a unei politici monetare prudente și austere orientate spre sterilizarea la maxim a lichidității excesive din sistemul bancar.

Pe parcursul anului 2007, BNM a stabilit rata maximă la operațiunile de sterilizare în dependență de modificările ratei de bază.

Rata medie lunară a dobânzii la operațiunile de sterilizare a evoluat uniform pe parcursul a unsprezece luni ale anului 2007, oscilând între minima 13.23 la sută și maxima 15.84 la sută înregistrate în luna iunie și, respectiv, luna noiembrie, media pentru unsprezece luni constituind 14.18 la sută anual.

***Vânzările de Certificate ale BNM*** Pe parcursul a unsprezece luni ale anului 2007 Banca Națională a desfășurat 127 licitații de plasare a Certificatelor Băncii Naționale. Cererea participanților a însumat 27481.6 mil. lei. Volumul CBN vândute s-a cifrat la 27094.0 mil. lei la prețul de vânzare, soldul mediu zilnic fiind 1348.3 mil. lei. Rata dobânzii la CBN emise a variat de la minima de 12.79 la sută anual, înregistrată în luna ianuarie, la maxima de 15.90 la sută anual, înregistrată în lunile octombrie și noiembrie. Rata medie formată pentru perioada ianuarie - noiembrie 2007 constituie 14.17 la sută anual.

#### ***Acceptarea de depozite***

Pe parcursul lunilor ianuarie – martie 2007 au fost efectuate 12 licitații de depozit. Volumul depozitelor acceptate a constituit 986.0 mil. lei, soldul mediu zilnic fiind 492.2 mil. lei, rata medie ponderată a dobânzii a fost cuprinsă în intervalul 14.2 – 14.5 la sută, termenul mediu ponderat fiind 69 zile.

#### ***Facilități permanente***

Regimul de funcționare a facilităților permanente (depozite și credite overnight), stabilit de Banca Națională a Moldovei pe parcursul anului 2007, a permis băncilor gestionarea eficientă a lichidităților proprii și a oferit Băncii Naționale un plus de flexibilitate în realizarea politicii monetare

În anul 2007 băncile au plasat depozite overnight în volum de 10303.6 mil. lei, soldul mediu zilnic constituind 52.8 mil. lei.

În condițiile surplusului de lichiditate, facilitatea creditului overnight n-a fost utilizată frecvent de către bănci. Doar în luna aprilie și, parțial în lunile mai și octombrie, unele bănci au recurs la credite overnight în volum total de 432.0 mil. lei.

#### ***Rezervele obligatorii.***

În condițiile accelerării ratei inflației, majorării așteptărilor inflaționiste și unor presiuni semnificative asupra cursului de schimb unul din instrumente ale politicii monetare utilizate de BNM a fost norma rezervelor obligatorii, care prezintă o posibilitate de înghețare a excesului de lichiditate și de a tempera ritmurile de creștere a creditelor.

Astfel, Consiliul de administrație al BNM în luna septembrie a aprobat majorarea eșalonată a normei rezervelor obligatorii în valută liber convertibilă cu 5.0 puncte procentuale, stabilind-o în proporție de 15.0 la sută de la baza de calcul.

Totodată Banca Națională a Moldovei în luna octombrie a majorat cu 5.0 puncte procentuale și norma rezervelor obligatorii în lei moldovenești, stabilind-o în proporție de 15.0 la sută de la baza de calcul în lei moldovenești și valute neconvertibile.

Suma rezervelor obligatorii în MDL la 30 noiembrie 2007 a constituit 1946.1 mil. lei, în creștere cu 1010.0 mil. lei sau de 2.1 ori, comparativ cu finele anului 2006, iar rezervele obligatorii în dolari SUA și în EURO au însumat respectiv 69.0 mil. dolari SUA și 67.3 mil. EURO, în creștere vizavi de sfârșitul anului precedent cu 38.9 mil. dolari SUA și 43.4 mil. EURO.

Majorarea rezervelor obligatorii în lei moldovenești și în valută străină a fost cauzată, atât de creșterea mijloacelor atrase, cât și de majorarea normei rezervelor obligatorii până la 15.0 la sută.

**Creditele directe acordate băncilor.** Activitatea de creditare a Băncii Naționale a Moldovei pe parcursul a 11 luni ale anului 2007 s-a manifestat prin supravegherea creditelor acordate băncilor comerciale în anii 1992-2002 în baza unor hotărâri ale Parlamentului și Guvernului Republicii Moldova, pentru creditarea cooperativelor de construcție a locuințelor.

Soldul creditelor acordate băncilor la situația din 30.11.2007 a constituit 34.5 mil. lei, diminuându-se în comparație cu 31.12.2006 cu 6.2 mil. lei (15.2 la sută), ca urmare a achitării creditelor de către membrii cooperativelor de construcție a locuințelor.

De menționat că, rambursările înainte de termenul stabilit pe parcursul anului 2007 au constituit 5.7 mil. lei, sau circa 92.0 la sută din suma creditelor achitate în perioada analizată.

### **Relațiile Băncii Naționale a Moldovei cu Guvernul Republicii Moldova**

În structura datoriei interne de stat, cota majoritară este reprezentată de datoria către BNM, care la finele lunii noiembrie 2007 a constituit 2373.4 mil. lei, inclusiv datoria la împrumuturi în sumă de 1973.4 mil. lei și datoria reprezentată prin valori mobiliare de stat în portofoliul Băncii Naționale în sumă de 400.0 mil. lei.

Datoria statului față de BNM la situația din 30.11.2007 comparativ cu 31.12.2006 a diminuat cu 118.8 mil. lei în rezultatul rambursării de către Guvernul Republicii Moldova a sumei prevăzute spre achitare în Legea bugetului de stat pe anul 2007.

**Depozitele statului plasate la Banca Națională.** În anul 2007 Ministerul Finanțelor a plasat la Banca Națională a Moldovei depozite la termen în baza Acordului bilateral semnat de părți la 12 decembrie 2006. Suma depozitelor plasate pe parcursul a 11 luni a cifrat 876.0 mil. lei, rata medie constituind 11.74 la sută anual. Până la finele anului 2007 soldurile mijloacelor bugetului asigurărilor sociale de stat, fondurilor asigurărilor obligatorii de asistență medicală și bugetelor unităților administrativ – teritoriale vor fi transferate la conturile bancare ale Ministerului Finanțelor (Trezoreria Centrală) în Banca Națională a Moldovei.

### **Piața valorilor mobiliare de stat**

Pe parcursul anului 2007 Banca Națională pe deplin și adecvat a îndeplinit prevederile Legii acționând ca bancher și agent fiscal al statului și al organelor acestuia.

Parametrii cantitativi ai pieței primare a valorilor mobiliare de stat pe ansamblul a unsprezece luni ale anului 2007 au fost în creștere comparativ cu aceeași perioadă a anului precedent. Pentru perioada analizată cererea la titlurile de stat a constituit 4251.2 mil. lei, iar volumul ofertei Ministerului Finanțelor a fost de 2569.0 mil. lei.

Volumul titlurilor de stat adjudecate a crescut cu 264.9 mil. lei (11.7 la sută) față de 11 luni ale anului 2006 și a constituit 2526.2 mil. lei la valoarea nominală.

Rata medie a dobânzii la valorile mobiliare de stat cu scadența până la un an, adjudecate în perioada de analiză aproape că s-a dublat comparativ cu perioada similară a anului 2006, constituind 12.77 la sută anual.

### **Crearea condițiilor de implementare a Strategiei de țintire a inflației**

Modificarea obiectivului fundamental al Băncii Naționale a Moldovei de la „realizarea și menținerea stabilității monedei naționale” la „asigurarea și menținerea stabilității prețurilor”



condiționează schimbarea regimului politicii monetare promovate. În scopul tranziției operative și adecvate la regimul de țintire a inflației Banca Națională a Moldovei a aprobat Planul de Acțiuni cu privire la implementarea strategiei de țintire a inflației care prevede, în principal, optimizarea operațiunilor de politică monetară a Băncii Naționale, crearea bazei de date corespunzătoare, precum și a cadrului de analiză, modelare și prognoză, elaborarea politicii de informare a publicului larg și întreprinderea măsurilor pentru majorarea gradului de încredere a societății civile față de politica monetară promovată de către Banca Națională a Moldovei.

## **II. Politica monetară și valutară pentru anul 2008**

Politica monetară și valutară, care include direcțiile principale de activitate pentru anul 2008 este elaborată în temeiul Legii cu privire la Banca Națională a Moldovei și are drept scop îndeplinirea obiectivului fundamental – asigurarea și menținerea stabilității prețurilor.

În anul 2008 politica monetară și valutară a Băncii Naționale a Moldovei va fi axată pe asigurarea și menținerea ratei inflației în limita până la 10.0 la sută. Fără prejudicierea obiectivului său fundamental, Banca Națională va promova și va menține un sistem financiar bazat pe principiile pieței și va sprijini politica economică generală a statului.

În calitate de instrumente principale pentru promovarea politicii monetare în anul 2008 vor servi rata de bază a BNM și norma rezervelor obligatorii. În calitate de obiective intermediare vor fi utilizate agregatele monetare.

În anul 2008 Banca Națională a Moldovei va promova politica monetară și valutară bazată pe următoarele principii:

- rata de bază a Băncii Naționale a Moldovei va fi menținută la un nivel real pozitiv.
- stabilirea normei rezervelor obligatorii în dependență de nivelul inflației, așteptările inflaționiste, situația economică și condițiile pieței monetare interne;
- optimizarea instrumentelor politicii monetare în scopul eficientizării operațiunilor de piață deschisă;
- menținerea în continuare a regimului cursului de schimb valutar flotant.
- temperarea așteptărilor inflaționiste, inclusiv prin mediatizarea deciziilor luate și a rezultatelor obținute.

Banca Națională a Moldovei va promova politica monetară și valutară în anul 2008 bazându-se pe următoarele asumări și așteptări:

1. Produsul Intern Brut se va majora cu 6.0 la sută în termeni reali.
2. ritmurile de creștere a agregatelor monetare vor fi sub nivelul anului 2007.
3. se va menține ritmul de creștere a înțrărilor de valută străină în țară.
4. balanța comerțului cu bunuri și servicii se va ameliora pe seama creșterii exporturilor cu ritmuri mai accelerate.
5. reducerea treptată a așteptărilor inflaționiste.

În anul 2008 Banca Națională a Moldovei va continua realizarea Planului de Acțiuni cu privire la implementarea strategiei de țintire a inflației. Planul de Acțiuni cu privire la implementarea strategiei de țintire a inflației prevede, în principal, optimizarea operațiunilor de politică monetară a Băncii Naționale, crearea bazei de date corespunzătoare, precum și a cadrului de analiză, modelare și prognoză, elaborarea politicii de informare a publicului larg și întreprinderea măsurilor pentru majorarea gradului de încredere a societății civile față de politica monetară promovată de către Banca Națională a Moldovei.

### ***Agregatele monetare***

Banca Națională a Moldovei în anul 2008 va continua calcularea, urmărirea și analiza periodică a agregatelor monetare. Această analiză va servi drept baza pentru deciziile de politica

monetară. În același timp volumul și evoluția agregatelor monetare și componentelor vor fi privite prin prisma evoluției ratei inflației și așteptărilor inflaționiste.

## **Instrumentele Politicii monetare**

### ***Ratele la instrumentele monetare ale BNM***

Banca Națională a Moldovei va continua să promoveze o politică a ratelor prin utilizarea metodei coridorului, cea mai înaltă rată va fi aplicată la creditele overnight, iar cea mai joasă rată - la depozite overnight.

Atribuind un rol important ratei de bază Banca Națională a Moldovei va utiliza acest instrument la principalele operațiuni de politica monetară, rata de bază fiind stabilită la un nivel real pozitiv.

Rata de bază va fi aprobată de Consiliul de Administrație al BNM în calitate de rată de referință și va servi ca rată maximă la operațiunile de sterilizare a lichidităților și, respectiv, ca rată minimă - la operațiunile de refinanțare a băncilor.

În anul 2008 Banca Națională a Moldovei va tinde spre îngustarea coridorului ratelor.

Banca Națională a Moldovei, în anul 2008 va continua determinarea ratei de dobândă pentru creditele pe termen lung, care va fi utilizată la deservirea creditelor acordate anterior pentru construcția CCL, conform unor hotărâri ale Parlamentului și Guvernului.

***Operațiuni de piață deschisă*** Banca Națională a Moldovei dispune de un spectru larg de instrumente care pot fi utilizate în operațiunile de piață deschisă atât pentru sterilizările lichidităților excesive (emisia Certificatelor Băncii Naționale a Moldovei, acceptarea de depozite, operațiuni REPO de vânzare, vânzări definitive a valorilor mobiliare de stat din portofoliul Băncii Naționale a Moldovei), cât și pentru refinanțarea băncilor (operațiuni REPO de cumpărare).

Operațiunile de piață deschisă vor continua să fie desfășurate la inițiativa Băncii Naționale ca instrument principal al ajustărilor lichidităților sistemului bancar.

Selectarea instrumentelor de politică monetară spre utilizare va fi efectuată de Banca Națională a Moldovei dependentă de evoluția ratei inflației, așteptările inflaționiste și condițiile pieței monetare.

Banca Națională intenționează să dezvolte mediul în care dobânzile pe termen lung sunt determinate de piață. În acest sens, operațiunile de piață deschisă desfășurate din inițiativa Băncii Naționale se vor concentra în general pe termen scurt, cu trecerea treptată la o singură scadență.

Banca Națională a Moldovei va efectua principalele operațiuni cu regularitate săptămânală pe bază de licitații conform graficului stabilit.

***Facilități permanente*** Facilitatea creditului overnight și facilitatea de depozit overnight vor fi permanent puse la dispoziția băncilor pentru utilizare la inițiativa acestora. Aceste facilități vor permite băncilor de a obține credite overnight și de a constitui depozite overnight la BNM la o rată a dobânzii prestabilită. Ratele dobânzii aferente celor două facilități vor delimita coridorul ratelor BNM.

***Rezervele obligatorii*** În anul 2008 BNM va continua să utilizeze instrumentul rezervelor obligatorii în promovarea politicii monetare, atribuindu-i și în continuare funcția de control asupra lichidităților sistemului bancar.

Mărimea normei rezervelor obligatorii va fi determinată în dependență de evoluția indicatorilor macroeconomici și condițiile pieței monetare interne.

În anul 2008 BNM va majora intervalul de timp între perioada de urmărire a mijloacelor atrase și perioada de menținere a rezervelor obligatorii, evitând suprapunerea acestora .

## **Relațiile BNM cu Guvernul**

Pe parcursul trimestrului I 2008, Banca Națională a Moldovei și Ministerul Finanțelor vor efectua convertirea în valori mobiliare de stat a împrumuturilor contractate anterior de la BNM în sumă de 1813.4 mil. lei. În anul 2008 BNM va continua acceptarea în limitele programate a reemisiunilor valorilor mobiliare de stat la rata pieței, transmise BNM de către Ministerul Finanțelor, în rezultatul convertirea împrumuturilor contractate în anii precedenți.

Conform prevederilor Strategiei Guvernului și Băncii Naționale a Moldovei cu privire la dezvoltarea sectorului financiar al Republicii Moldova în perioada 2005-2010, BNM va conlucra cu Ministerul Finanțelor în scopul diminuării treptate a datoriei de stat interne față de Banca Națională.

Luând în considerație faptul că, până la finele anului 2007 soldurile mijloacelor bugetului asigurărilor sociale de stat, fondurilor asigurărilor obligatorii de asistență medicală și bugetelor unităților administrativ – teritoriale vor fi transferate la Contul Unic Trezorerial al Ministerului Finanțelor (Trezoreria Centrală) deschis în Banca Națională a Moldovei în anul 2008 volumul depozitelor la termen din mijloacele organelor statului plasate la Banca Națională vor fi în creștere. Condițiile de plasare a depozitelor (rata dobânzii și termenul) vor fi stabilite ținând cont de prevederile Acordului bilateral semnat între Ministerul Finanțelor și Banca Națională.

## **Politica valutară**

Banca Națională a Moldovei în anul 2008 va menține în continuare regimul cursului de schimb valutar flotant și va stabili cursul oficial al leului moldovenesc în raport cu dolarul SUA în baza cursurilor valutare preponderente pe piața valutară internă.

În acest context, Banca Națională a Moldovei își rezervă dreptul de a efectua intervenții valutare în scopul de a atenua fluctuațiile excesive ale cursului oficial și completarea rezervelor valutare internaționale. În calitate de instrumente ale politicii valutare vor fi utilizate intervenții directe pe piața valutară internă, inclusiv tranzacții forward, precum și operațiuni reversibile valutare de tip swap.

În cadrul implementării Politicii valutare pentru anul 2008 Banca Națională a Moldova va tinde spre menținerea rezervelor valutare internaționale la un nivel acceptabil pentru acoperirea a circa trei luni de import și va promova în continuare o politică valutară prudentă, consecventă cu obiectivul fundamental de asigurare și menținere a stabilității prețurilor, precum și va efectua plasarea rezervelor internaționale ale statului în instrumente investiționale care corespund criteriilor de siguranță și lichiditate.

## **Supravegherea bancară**

În vederea susținerii în continuare a situației financiare stabile a sistemului bancar, bazată pe acțiunea forțelor de piață și aplicarea eficientă a procedurilor interne ale băncilor de evaluare și de dirijare a riscurilor, Banca Națională a Moldovei va continua să contribuie la perfecționarea sistemelor de control intern ale băncilor, bazată pe creșterea nivelului de transparență a tranzacțiilor bancare. O atenție deosebită va fi acordată:

- a) promovării procedurilor eficiente de evaluare a activelor, inclusiv altele decât creditele, și angajamentelor condiționale ale băncilor;
- b) promovării în continuare a unui grad înalt de transparență a proprietarilor și expunerilor bancare;
- c) activităților băncilor de acceptare și identificare a clienților și beneficiarilor acestora, precum și de monitorizare continuă a conturilor și tranzacțiilor.